

中信银行(601998)

报告日期: 2023年04月17日

## 平稳过渡

### ——中信银行董事长/行长调整点评

#### 投资要点

中信银行董事长/行长调整，制度上是为了满足上市公司人员独立性的要求，战略上是为了满足中信银行发展的需要，董事长/行长由行内高管顺序接任，预计将最大限度保持战略、业务和人员的稳定，实现平稳过渡。

#### 事件概览

2023年4月17日，中信银行发布公告，中信集团董事长朱鹤新辞去中信银行董事长职务，董事会选举方合英行长为董事长，聘任刘成常务副行长为行长，待任职资格获核准并正式就任后生效。

#### 主要观点

##### 1. 本次调整制度上为满足监管要求

2023年2月17日，中信银行公告向证监会回复配股申请文件反馈意见，其中对方合英行长与控股股东、实际控制人的独立性问题进行了回复。《上市公司治理准则》第六十九条规定，“上市公司人员应当独立于控股股东。上市公司的高级管理人员在控股股东不得担任除董事、监事以外的其他行政职务。”在配股申请过程中，方合英行长因兼任中信集团副总经理、中信股份副总经理及执委会委员、中信有限副总经理而被证监会问询。本次董事长/行长调整后自然符合《上市公司治理准则》的要求，有助于加快配股落地进度。此外，2016-2021年，李庆萍亦在兼任中信集团副总经理后升任董事长，与当前情形类似。

##### 2. 本次调整保持了管理班子的稳定

本次调整系出于中信银行发展需要而进行的主动调整。选举和聘任的新任董事长和行长由现任行长和常务副行长顺序接任，管理班子最大限度保持稳定。候任的方合英董事长与刘成行长已在中信银行总行共事合作5年，新任管理团队磨合成本极小，预计将顺利平稳过渡。

##### 3. 班子调整后既定战略将保持稳定

候任的方合英董事长与刘成行长将获取更大管理权限，二位领导是中信银行既定战略规划制定过程中的主要参与者，更是战略执行过程中的主要负责人，预计中信银行的战略方向、业务及风险偏好不会发生转向。同时，方合英董事长将继续担任中信集团副总经理，且中信金控成立后强化各成员企业的协同融合是集团既定战略，中信银行与中信金控旗下其他成员企业的协同融合不会因此受到影响。

#### 盈利预测与估值

预计中信银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长 10.25%、11.72%、12.28%，对应 BPS12.22、13.34、14.60 元/股。现价对应 PB 估值 0.46 倍。目标价 7.31 元/股，对应 2023 年 PB 0.60 倍，现价空间 31%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	211,392	213,708	230,515	250,377
(+/-) (%)	3.34%	1.10%	7.86%	8.62%
归母净利润	62,103	68,467	76,491	85,884
(+/-) (%)	11.61%	10.25%	11.72%	12.28%
每股净资产(元)	11.25	12.22	13.34	14.60
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

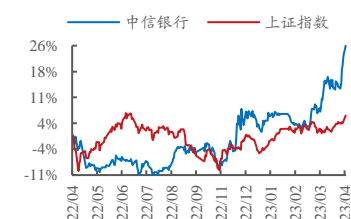
研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.99
总市值(百万元)	293,119.71
总股本(百万股)	48,934.84

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《稳中向好，孕育新机》

2023.03.26

2 《营收增速向上，零售战略升级——中信银行 2021 年年报点评》

2022.03.27

3 《不良继续双降，盈利增速回升——中信银行 2021 年一季报点评》

2021.06.04

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	477,381	757,253	832,978	916,276
同业资产	310,728	326,264	342,578	359,707
贷款总额	5,152,772	5,564,994	6,010,193	6,551,111
贷款减值准备	-130,985	-129,628	-137,552	-146,245
贷款净额	5,038,967	5,435,366	5,872,641	6,404,865
证券投资	2,502,869	2,626,590	2,942,739	3,239,283
其他资产	217,598	186,642	203,897	222,860
<b>资产合计</b>	<b>8,547,543</b>	<b>9,332,116</b>	<b>10,194,832</b>	<b>11,142,991</b>
同业负债	1,590,133	1,749,146	1,924,061	2,116,467
存款余额	5,099,348	5,609,283	6,170,211	6,787,232
应付债券	975,206	1,023,966	1,075,165	1,128,923
其他负债	197,026	215,475	235,707	257,895
<b>负债合计</b>	<b>7,861,713</b>	<b>8,597,871</b>	<b>9,405,143</b>	<b>10,290,517</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>685,830</b>	<b>734,245</b>	<b>789,689</b>	<b>852,474</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	150,647	151,827	163,978	181,053
净手续费收入	37,092	38,576	41,662	44,995
其他非息收入	23,653	23,305	24,875	24,330
<b>营业收入</b>	<b>211,392</b>	<b>213,708</b>	<b>230,515</b>	<b>250,377</b>
税金及附加	-2,122	-2,155	-2,401	-2,639
业务及管理费	-64,548	-64,112	-69,155	-72,609
营业外净收入	98	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>144,820</b>	<b>147,440</b>	<b>158,960</b>	<b>175,129</b>
资产减值损失	-71,404	-67,321	-69,451	-74,629
<b>税前利润</b>	<b>73,416</b>	<b>80,119</b>	<b>89,509</b>	<b>100,500</b>
所得税	-10,466	-10,816	-12,084	-13,568
<b>税后利润</b>	<b>62,950</b>	<b>69,303</b>	<b>77,425</b>	<b>86,933</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>62,103</b>	<b>68,467</b>	<b>76,491</b>	<b>85,884</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>57,315</b>	<b>63,679</b>	<b>71,703</b>	<b>81,096</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	1.86%	0.78%	8.00%	10.41%
手续费净增速	3.41%	4.00%	8.00%	8.00%
非息净收入增速	7.21%	1.87%	7.52%	4.19%
拨备前利润增速	1.58%	1.81%	7.81%	10.17%
归属母公司净利润增速	11.61%	10.25%	11.72%	12.28%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.86%	11.15%	11.52%	11.92%
ROAA	0.75%	0.77%	0.78%	0.80%
RORWA	1.02%	1.04%	1.06%	1.09%
生息率	4.09%	3.88%	3.97%	3.99%
付息率	2.17%	2.12%	2.23%	2.22%
净利差	1.92%	1.76%	1.74%	1.77%
净息差	1.96%	1.83%	1.81%	1.83%
成本收入比	30.53%	30.00%	30.00%	29.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.18%	12.77%	12.47%	12.25%
核心资本充足率	10.63%	10.44%	10.29%	10.18%
风险加权系数	73.89%	73.89%	73.89%	73.89%
股息支付率	25.92%	25.11%	25.31%	25.49%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	65,213	63,886	68,427	70,782
不良贷款净生成率	1.14%	1.05%	1.00%	0.95%
不良贷款率	1.27%	1.15%	1.14%	1.08%
拨备覆盖率	201%	203%	201%	207%
拨贷比	2.55%	2.33%	2.29%	2.23%
<b>流动性</b>				
贷存比	101.05%	99.21%	97.41%	96.52%
贷款/总资产	60.28%	59.63%	58.95%	58.79%
平均生息资产/平均总资产	92.51%	92.71%	93.01%	92.88%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.17	1.30	1.47	1.66
BVPS	11.25	12.22	13.34	14.60
每股股利	0.33	0.35	0.40	0.45
<b>估值指标</b>				
P/E	4.76	4.28	3.80	3.36
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38
P/PPOP	1.88	1.85	1.71	1.56
股息收益率	5.91%	6.31%	7.10%	8.03%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>